VII kadencja

KANCELARIA SEJMU
Biuro Komisji Sejmowych

PEŁNY ZAPIS PRZEBIEGU POSIEDZENIA

■ **Komisji Finansów Publicznych**
(nr 8)
z dnia 21 grudnia 2011 r.

Komisja Finansów Publicznych (nr 8)

21 grudnia 2011 r.

Komisja Finansów Publicznych, obradująca pod przewodnictwem posła **Dariusza Rosatiego (PO)**, przewodniczącego Komisji, zapoznała się:

– z przedstawionymi przez prezesa Narodowego Banku Polskiego założeniami polityki pieniężnej na 2012 r. (druk nr 56).

W posiedzeniu udział wzięli: **Marek Belka** prezes Narodowego Banku Polskiego wraz ze współpracownikami, **Andrzej Raczko** członek zarządu Narodowego Banku Polskiego, **Jan Winiecki**, **Andrzej Kaźmierczak**, **Elżbieta Chojna-Duch** oraz **Anna Zielińska-Głębocka** członkowie Rady Polityki Pieniężnej.

W posiedzeniu udział wzięli pracownicy Kancelarii Sejmu: **Ksenia Angierman-Kozielska, Monika Kasprzyk**, **Kamil Micał**, **Michał Nowak**, **Anna Woźniak**– z sekretariatu Komisji w Biurze Komisji Sejmowych.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Proszę o zajmowanie miejsc. Chcielibyśmy zacząć posiedzenie Komisji. Proszę o zajmowanie miejsc i wyciszenie rozmów. Otwieram posiedzenie Komisji Finansów Publicznych i stwierdzam kworum. Porządek dzisiejszego posiedzenia przewiduje jeden punkt, mianowicie zapoznanie się z przedstawionymi przez prezesa Narodowego Banku Polskiego założeniami polityki pieniężnej na 2012 r. (druk nr 56).

Chciałbym w związku z tym powitać obecnego na naszym posiedzeniu prezesa Narodowego Banku Polskiego profesora Marka Belkę. Witam serdecznie. Witam również członka zarządu Narodowego Banku Polskiego pana ministra Andrzeja Raczkę. Witam członków Rady Polityki Pieniężnej, ciesząc się, że zaszczycili nas tutaj bardzo silną reprezentacją. Witam serdecznie panią profesor Zielińską-Głębocką, panią profesor Chojnę-Duch, pana profesora Winieckiego i pana profesora Kazimierczaka.

Czy są uwagi do przedstawionego porządku posiedzenia? Nie widzę zgłoszeń, a zatem zakładam, że porządek został przez Komisję zaakceptowany. Chcę poinformować, że oprócz przedstawienia założeń polityki pieniężnej chciałbym poprosić również pana prezesa Belkę, aby w dalszej części naszego posiedzenia zapoznał również członków Komisji w takim stopniu, w jakim jest to dziś możliwe, ze szczegółami potencjalnej umowy pożyczki Narodowego Banku Polskiego dla Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Jednocześnie informuję, że pan prezes Belka będzie musiał opuścić nas przed godziną 11.00. Ja również będę musiał opuścić posiedzenie o 11.00, bo na sali plenarnej będę referował zmiany w ustawie o zabezpieczeniach społecznych, ale gdyby była taka potrzeba, posiedzenie Komisji będzie kontynuowane. Chciałbym, aby nie tracić więcej czasu, poprosić pana prezesa o zabranie głosu.

Prezes Narodowego Banku Polskiego Marek Belka:

Dziękuję bardzo, panie przewodniczący. W założeniach na 2012 r. Rada Polityki Pieniężnej potwierdziła podstawowe elementy stosowanej dotąd strategii bezpośredniego celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Oznacza to, po pierwsze, utrzymanie poziomu celu, który od 2004 r. wynosi 2,5% z symetrycznym przedziałem odchylenia szerokości 1 punktu procentowego w górę i w dół. Po drugie, potwierdza reżim płynnego kursu walutowego, który nie wyklucza interwencji na rynku walutowym, gdyby okazało się to niezbędne do zapewnienia stabilności makroekonomicznej finansowej kraju, co sprzyja średniookresowej realizacji celu inflacyjnego.

Cel inflacyjny ma charakter średniookresowy. To znaczy, że istnieje możliwość przejściowego odchylania się inflacji od celu, szczególnie gdy przyczyny odchylenia inflacji pozostają poza bezpośrednim wpływem polityki pieniężnej. W założeniach podtrzymane

zostały również zapisy wynikające z doświadczeń globalnego kryzysu finansowego. Po pierwsze, potwierdzono, że szybki wzrost cen aktywów, szczególnie jeśli towarzyszy mu szybki wzrost kredytu, rodzi zagrożenie dla stabilności systemu finansowego, a przez to dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności cen w dłuższym okresie. Z tego względu polityka pieniężna powinna być prowadzona w taki sposób, aby dążąc do stabilizacji inflacji na poziomie celów w średnim okresie, ograniczać jednocześnie ryzyko narastania nierównowag w systemie finansowym. Najbardziej typowy przykład tych nierównowag stanowią tak zwane bąble spekulacyjne, bąble kredytowe, czyli nadmierne narastanie pewnych wielkości, które powszechnie uważa się za niemożliwe do utrzymania w dłuższym okresie czasu. Zwrócono przy tym uwagę – wracam do założeń – że polityka pieniężna jest w tym względzie komplementarna wobec polityki regulacyjnej i nadzorczej, która jest dzisiaj prowadzona przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Jeśli chodzi o politykę pieniężną w 2012 r. przewidujemy, że nadal będzie prowadzona w warunkach nadpłynności sektora bankowego. Po pierwsze, ta nadpłynność będzie ograniczana przez wprowadzoną w tym roku zmianę strategii dotyczącej wymiany przez Ministerstwo Finansów środków europejskich na rynku za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego. Po drugie, podstawowym instrumentem polityki pieniężnej pozostanie krótkoterminowa stopa procentowa, tak zwana stopa referencyjna NBP. Bank centralny będzie nadal przeprowadzał operacje otwartego rynku w skali umożliwiającej kształtowanie się stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Podstawowymi operacjami będzie nadal emisja siedmiodniowych bonów pieniężnych NBP o stałej rentowności na poziomie stopy referencyjnej. Narodowy Bank Polski będzie mógł także, jak dotychczas, przeprowadzać operacje dostrajające oraz strukturalne.

Biorąc pod uwagę dużą niepewność związaną z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro i rozwojem sytuacji makroekonomicznej na świecie, nie wprowadzono żadnych ograniczeń w zakresie zabezpieczeń akceptowanych w operacjach refinansujących, a więc obowiązuje lista zabezpieczeń rozszerzona w ramach pakietu zaufania z października 2008 r. Choć począwszy od października 2010 r. NBP zaprzestał przeprowadzania operacji zasilającej typu REPO oraz typu SWAP walutowy, operacje te pozostają częścią instrumentarium polityki pieniężnej, które NBP może wykorzystywać w dowolnym czasie, jeżeli zajdzie taka potrzeba. Jednocześnie utrzymaliśmy wszystkie dotychczasowe narzędzia komunikacji Rady Polityki Pieniężnej z otoczeniem, to jest komunikaty po posiedzeniach Rady, konferencje prasowe, tak zwane *minutes*, czyli przebieg dyskusji z posiedzeń Rady, wreszcie raporty o inflacji oraz sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej.

Podsumowując jednym zdaniem, strategia, przepraszam, założenia polityki pieniężnej na 2012 r. w istocie utrzymują dotychczasowe kierunki działań jak i instrumenty, zwracając uwagę na pewne lekcje, które wynikają z kryzysu. Tymi lekcjami jest to, że oprócz poziomu inflacji, czyli mówiąc krótko poziomu cen, trzeba patrzyć na tak zwane rynki aktywów, czyli rynki nieruchomości, cen akcji – tam mogą pokazywać się pierwsze oznaki, pierwsze symptomy przegrzania koniunktury, albo pojawiania się jakichś niemogących się utrzymać dłużej tendencji gospodarczej. To wszystko, dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję, panie prezesie. Chciałbym paniom i panom posłom przypomnieć, że art. 22 ust. 2 ustawy o Narodowym Banku Polskim stanowi, że prezes Narodowego Banku Polskiego i inni przedstawiciele organów NBP są obowiązani do przedstawiania informacji i udzielania wyjaśnień dotyczących polityki pieniężnej i działalności NBP przed Sejmem i Senatem oraz ich komisjami, ale jest to wyłącznie tak, jak powiedziałem, przedstawienie informacji oraz udzielenie wyjaśnień dla potrzeb członków Komisji. Nasza dzisiejsza debata nad założeniami polityki pieniężnej nie kończy się żadnymi konkluzjami – nie przewiduje tego regulamin prac nad tymi dokumentami.

Otwieram dyskusję nad założeniami polityki pieniężnej i nad informacją przedstawioną przez pana prezesa. Bardzo proszę, pan poseł Kuźmiuk i następnie pan poseł Kamil Armand Ryfiński. Proszę bardzo, panie pośle.

Poseł Zbigniew Kuźmiuk (PiS):

Mam pytanie do pana prezesa dotyczące tych założeń. Panie prezesie, jakie są pana zdaniem przyczyny tego, że polska złotówka jest najsłabszą walutą spośród krajów tak zwanych rynków wschodzących w sytuacji, kiedy z doniesień medialnych wiemy, że na interwencje Narodowy Bank Polski wydał już w tym roku około 5.000.000 tys. euro, a Minister Finansów za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego dokonał także interwencji na tym rynku o wartości mniej więcej 6.000.000 tys. euro? Czy prawdziwe są te informacje, że na tę interwencję wydano w tym roku 11.000.000 tys. zł, a w konsekwencji mamy najsłabszą walutę, nawet słabszą od węgierskiego forinta? Nie chcę już mówić, jakie psy wiesza się na tym kraju. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Pan poseł Ryfiński, proszę bardzo.

Poseł Armand Ryfiński (RP):

Panie prezesie, chciałbym zapytać, ile w tej chwili wynoszą rezerwy Narodowego Banku Polskiego a także czy w tym roku były dokonywane operacje zakupu opcji walutowych? Jeżeli tak, to jaki był wolumen, jakie terminy zapadalności i wymagalności, jeżeli chodzi o te zakupy. Dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Czy są jeszcze jakieś pytania? Proszę bardzo, panie pośle.

Poseł Maciej Mroczek (RP):

Panie prezesie, mam jedno mniej szczegółowe pytanie. Jak Narodowy Bank Polski prognozuje kurs polskiego złotego względem euro i dolara? Może nie chodzi o jakiś konkretny kurs, a o umocnienie czy osłabienie. Dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Pan poseł Kuźmiuk chce dopytać. Bardzo proszę.

Poseł Zbigniew Kuźmiuk (PiS):

Sądziłem, że o rezerwie walutowej będziemy rozmawiali później, ale skoro to jest debata łączna, chciałem zadać drugie pytanie dotyczące również rezerwy. Panie prezesie, konstytucja zabrania Narodowemu Bankowi Polskiemu finansowania deficytu budżetowego i długu publicznego w Polsce. Podobne regulacje dotyczą Europejskiego Banku Centralnego. Chciałem zapytać, dlaczego pan chce finansować deficyty budżetowe i dług publiczny w krajach strefy euro przy pomocy rezerwy walutowej?

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Panie pośle, w tym pytaniu jest teza, która nie jest tezą uzasadnioną.

Prezes Narodowego Banku Polskiego Marek Belka:

Panie profesorze, dam sobie radę.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Pani poseł Masłowska. Proponuję nie zadawać takich pytań, które stwarzają fałszywy obraz rzeczywistości. Pani poseł Masłowska, bardzo proszę.

Poseł Gabriela Masłowska (PiS):

Na stronie 7 zwracają państwo uwagę na rolę cen akcji w polityce pieniężnej. W tym kontekście Narodowy Bank Polski, o czym zresztą pan wspominał, zwracał uwagę na możliwość występowania bąbli spekulacyjnych związanych, jak rozumiem, z odchyleniem cen akcji wyraźniejszym, aniżeli wskazywałaby na to analiza fundamentalna. Uważam, że jest to bardzo ciekawy problem. Chcę zapytać, czy Narodowy Bank Polski prowadzi własne badania na temat występowania takich odchyleń na rynkach akcji, zarówno na polskim jak i innych, na przykład amerykańskim rynku? Czy pana zdaniem możliwe jest stwierdzenie, że mamy do czynienia z bąblem spekulacyjnym w momencie, kiedy on powstaje, czy też dopiero po jego pęknięciu możemy stwierdzić, że miał miejsce? Czy pana zdaniem sytuacja na rynku akcji w roku *t* może być traktowana jako barometr koniunktury w roku *t+1*? Dlaczego o to pytam? Otóż, obserwowane są w tym roku spadki

cen akcji na największych giełdach świata. Czy zdaniem pana zapowiada to stosunkowo niskie tempo wzrostu PKB w 2012 r, podobnie jak wzrost cen akcji w 2009 r. poprzedził wzrost koniunktury w 2010 r.? To jest jedno pytanie.

Drugie pytanie. Narodowy Bank Polski w założeniach polityki pieniężnej podkreśla potrzebę troski o stabilność systemu finansowego, którego elementem jest system bankowy. Czy dostrzega pan, panie prezesie, potrzebę polonizacji tego sektora, czyli zwiększenia w nim udziału banków z przewagą kapitału polskiego, i jakie są pana zdaniem ekonomiczne i, oczywiście, pozaekonomiczne skutki tak rozumianej polonizacji sektora bankowego?

Dyrektor Instytutu Ekonomicznego Narodowego Banku Polskiego pan Andrzej Sławiński w artykule zamieszczonym na łamach „Rzeczpospolitej" z dnia 7 grudnia tego roku wyraził przekonanie, że, cytuję: „kryzys pokazał, że rezygnacja z niezależnej polityki pieniężnej może mieć wyższą cenę, niż wcześniej sądzono". Co pan sądzi o tej opinii?

W założeniach polityki pieniężnej na 2012 r. na stronie 15 Narodowy Bank Polski wskazuje, że instrumentem polityki pieniężnej, który może być wykorzystany, są interwencje na rynku walutowym. Chciałam zapytać, czy Narodowy Bank Polski pilnuje tego, aby zmierzając do realizacji celu inflacyjnego, dokonywać interwencji walutowych w takim momencie i w taki sposób, by to zmierzanie było jak najmniej bolesne dla wzrostu gospodarczego w Polsce. W marcu 2009 r. pojawiła się – to jest dla mnie bardzo istotna sprawa i bardzo liczę na odpowiedź na to pytanie – na łamach „Dziennika Gazety Prawnej" informacja, że, i tu cytuję: „resort finansów otrzymał ekspertyzy konstytucjonalistów, z których wynika, że wprowadzenie unijnej waluty może się odbyć bez zmiany konstytucji". Z kolei na stronie 47 raportu o konwergencji sporządzonego w 2004 r przez Europejski Bank Centralny czytamy, że po przyjęciu euro polska konstytucja będzie wymagała dostosowania. Jestem tym bardzo zaniepokojona. Po lekturze tych wszystkich informacji dochodzę do wniosku, że działa jakieś wpływowe środowisko, któremu zależy na tym, aby zachęcić organy władzy państwowej do tego, żeby złamały literę i ducha polskiej konstytucji i doprowadziły do wejścia Polski do strefy euro bez uprzedniej, powtarzam, uprzedniej zmiany konstytucji. W tej sytuacji chcę zapytać, czy jako prezes Narodowego Banku Polskiego jest pan gotów jasno zadeklarować, że zdaniem Narodowego Banku Polskiego wejście Polski do strefy euro bez uprzedniej zmiany konstytucji jest absolutnie niedopuszczalne? Dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję. Pan poseł Janczyk.

Poseł Wiesław Janczyk (PiS):

Dziękuję bardzo. Panie przewodniczący, panie prezesie, szanowni państwo. Chciałem zapytać pana prezesa Narodowego Banku Polskiego, czy potrzeba utrzymywania niskiego kursu euro w stosunku do złotego, w ślad za którą realizowane są te interwencje w obawie o przekroczenie poziomu 55% PKB zadłużenia finansów publicznych, nie ogranicza w znacznym stopniu swobody prowadzenia polityki pieniężnej przez Narodowy Bank Polski? Czy nie jest tak, że z tego wynikają takie konsekwencje, które nie pozwalają nam czerpać wszystkich możliwych do uzyskania korzyści związanych z wyceną polskiego złotego, a zatem z konkurencyjnością naszej produkcji i naszej gospodarki? Chciałbym prosić o ustosunkowanie się do takiego zagadnienia.

Panie prezesie, chciałbym również zapytać, czy był pan zaproszony do udziału w debacie w sprawie przyszłości euro, długiej debacie, która odbyła się w Sejmie, i czy pan prezes przyszedłby, gdyby odbywała się debata w Sejmie, o którą zabiegamy, dotycząca użycia polskich rezerw walutowych dla ratowania strefy euro? Dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Poproszę pana prezesa o udzielenie odpowiedzi i wyjaśnień. Bardzo proszę.

Prezes NBP Marek Belka:

Dziękuję bardzo. Jeżeli chodzi o polskiego złotego, rzeczywiście w drugim półroczu 2011 r. złoty przejawiał bardzo wysoką zmienność, większą niż korona czeska i większą niż forint węgierski, co w istocie, proszę państwa, nie jest wcale jakąś aberracją. Jeżeli spojrzymy na ten najprostszy kurs nominalny złotego do euro, to chciałbym państwu powiedzieć, że w 2001 r. ten kurs wynosił 4 zł za 1 euro i w 2011 r. na początku też wynosił 4 zł za 1 euro. W ciągu tych dziesięciu lat złoty miał zarówno okresy wzmacniania się jak i okresy osłabiania się. Niekiedy to pomagało gospodarce w tym sensie, że ta wysoka zmienność złotego jest paradoksalnie pewnym czynnikiem stabilizującym koniunkturę wewnętrzną. Bardzo słaby złoty, słabnący złoty z początku dekady pomógł niewątpliwie ożywić eksport i wyciągnąć gospodarkę z okresu spowolnienia. Podobnie w 2008 i 2009 r., kiedy nastąpił spektakularny spadek złotego, krótkoterminowa reakcja gospodarki była, można powiedzieć, entuzjastyczna – pomogło to eksportowi, choć, spoglądam na kolegów z Rady Polityki Pieniężnej, mamy zawsze problemy ze stwierdzeniem, czy na dłuższą metę kurs waluty wpływa na konkurencyjność eksportową. Są tutaj pewne wątpliwości, ale na krótką metę niewątpliwie tak. Natomiast, co niewątpliwie jest konsekwencją osłabienia złotego, takiego na przykład, jak w 2008 i 2009 r., i takiego, jak na przykład dzisiaj, to jest ograniczenie skłonności do importu. Wiadomo, że jak zmniejsza się import, to ten popyt wewnętrzny jest zaspokajany produkcją wewnętrzną, a poza tym deficyt na rachunku obrotów bieżących charakterystyczny dla polskiej gospodarki, bo jest to gospodarka, która czerpie także z importu kapitału – w ten sposób się szybciej rozwija – zmniejsza się, co powoduje podtrzymanie produkcji wewnętrznej.

Ale dlaczego tak rozpocząłem odpowiedź na bardzo konkretne pytanie? Otóż, złoty jest więc w ciągu tych ostatnich kilkunastu lat walutą z jednej bardzo strony stabilną, jeżeli spojrzeć na to z punktu widzenia całej dekady – 4 zł za 1 euro w 2000 r. i 4 zł za 1 euro dziesięć lat później. Niezwykłe, ale w międzyczasie były bardzo wielkie wahania. Otóż te wahania spowodowane są tym, że złoty jest walutą fluktuującą swobodnie na rynku, i po drugie, że rynek aktywów denominowanych w złotych, a więc rynek walutowy, jest stosunkowo głęboki. To znaczy, mówiąc krótko, na świecie, głównie w Londynie, handluje się aktywami nominowanymi w złotych mniej więcej w tej samej wielkości, co brazylijskimi aktywami w realu. Real to brazylijska waluta. Mówiąc krótko, gospodarka, która jest kilkakrotnie większa niż polska ma rynek walutowy mniej więcej tej samej wielkości. Co to znaczy? To znaczy, że rynek złotowy jest wielokrotnie głębszy, czyli pojemniejszy, niż rynek węgierskiego forinta czy korony czeskiej, już nie mówiąc o drobniejszych walutach naszego regionu. Co za tym idzie? Jak ktoś chce pospekulować, to pospekuluje na złotym, bo tutaj jest jak, że tak powiem, zarobić. Na czeskiej koronie się nie zarobi, bo nie ma czeskich aktywów. To mówi o tej względnie wyższej wolatylności, nie, to fatalne słowo – jak to się mówi – zmienności złotego w stosunku do tego, jak oceniamy i jak inni oceniają nasze fundamenty.

To nie jest prawda, że złoty jest najsłabszą walutą. Rzeczywiście był taki moment, chociaż to zależy od tygodnia, który wybierzemy, że złoty się obniżył o 14%, w tym samym czasie real brazylijski obniżył się o 14%, lira turecka – bo to są gospodarki, z którymi nam się przychodzi porównywać, gdzieś mniej więcej o tyle samo, a nawet o więcej. Fakt, że jakimś tam momencie znajdziemy na pewno jakiś okres, w którym forint osłabił się mniej. W tej chwili akurat forint się osłabia bardziej, a złoty mniej. Chcę powiedzieć, że po raz pierwszy weszliśmy na rynek z interwencją walutową pod koniec października, nie, przepraszam, pod koniec września. Wtedy kurs euro wynosił 4,53 złotego. Co nas niepokoiło? Nie to, że to jest określony poziom kursu, ale to, że złoty zaczął się gwałtownie osłabiać, po prostu bardziej niż inne rynki. Czuliśmy, czy podejrzewaliśmy, że tam dochodzi do jakichś gier, że tak powiem, na osłabienie złotego, czyli spekulacji. W momencie, kiedy tutaj rozmawiamy, kurs złotego do euro wynosi 3,44-3,43. Obserwuję go tutaj. Przepraszam, 4,44-4,43… Ale nie chcielibyśmy, żeby to było 3,43. Trudno więc powiedzieć, żebyśmy w ostatnich miesiącach mieli do czynienia z jakimś osłabianiem złotego. Mamy raczej do czynienia ze stabilizacją względną, a nawet wzmocnieniem. Myślę, że pewną rolę odgrywa tutaj obecność, albo potencjalna obecność Narodowego Banku Polskiego na tym rynku. Jeżeli ktoś chce grać na osłabie-

nie Narodowego Banku Polskiego musi się liczyć z tym, że mu się ta gra na osłabienie złotego może nie udać, bo jest poważny gracz.

Nie jest prawdą, że wydaliśmy na interwencję 5.000.000 tys. euro. Wydaliśmy kilkakrotnie mniej. Ponieważ takich informacji nie udzielamy, mogę tylko powiedzieć, że podczas tych trzech interwencji wrześniowo-październikowych gazety oceniały, że to jest około 1.000.000 tys. euro. I tyle mogę powiedzieć. Chcę powiedzieć, że czasami i gazety się do czegoś przydają.

Chcę powiedzieć, że poziom rezerw wynosił 74.000.000 tys. euro i nie obniżył się, mimo jakichkolwiek interwencji. Podkreślam jeszcze raz, interwencje, po pierwsze, są wpisane w założenia polityki pieniężnej. Podkreślamy, że nie mają one na celu utrzymania jakiegokolwiek kursu, ani żadnego kursu, który ma jakikolwiek związek z progami ostrożnościowymi długu publicznego. Zawsze powtarzam, że Minister Finansów ma o wiele więcej instrumentów, żeby nie dopuścić do przekroczenia tego progu, niż tylko oddziaływanie na ten kurs. Po drugie, celem jest ustabilizowanie rynku. Innymi słowy, kiedy widzimy dynamikę, niezbyt zdrową dynamikę rynku, to wtedy wchodzimy. Kolejna sprawa, jest to działanie także antyinflacyjne, a nie proinflacyjne, bo po pierwsze, słabszy złoty to większy nacisk na ceny, i to odczuwamy niestety dzisiaj, silniejszy złoty odwrotnie – mniejszy nacisk na ceny. A poza tym, jeżeli my sprzedajemy walutę, to kupujemy złotego, a więc zmniejszamy obieg pieniężny. Tym samym zmniejszamy także nacisk na ceny.

Chcę także powiedzieć, że interwencja, na przykład ta interwencja, którą media oceniały w skali 1.000.000 tys. euro, przyniosła wzrost rocznego zysku Narodowego Banku Polskiego mniej więcej w granicach 650.000-700.000 tys. zł. To nie jest tak, że się w cudzysłowie cenne dewizy niepotrzebnie wyrzuca. To jest zamiana struktury aktywów. Jak ktoś ma 74.000.000 tys. euro rezerw, czyli 22% PKB, to może sobie na takie rzeczy pozwolić.

Oczywiście my nie zajmujemy się prognozowaniem kursu złotego, ale mogę powiedzieć, że to jest w ogóle beznadziejna działalność. Jeżeli jakiś analityk wam mówi, jaki będzie kurs złotego, to znaczy, że on po prostu zgaduje. Jeżeli ma taki zawód, to proszę bardzo. W ciężkiej sytuacji jest oczywiście Minister Finansów, który musi przyjąć jakieś założenia. W normalnych czasach przyjmuje się, że kurs za rok będzie taki sam, jak dzisiaj. Jeżeli obserwujemy sytuację, jaką mamy w ostatnich miesiącach, kiedy złoty niewątpliwie odchylił się w dół od poziomu równowagi, czyli jest słabszy niż poziom fundamentalny – tak, złoty jest słabszy – to istnieje potencjał aprecjacyjny, czyli potencjał do wzmocnienia złotego. Oczywiście, w jakiej skali on się ujawni i kiedy, nie wiemy tego, ale raczej, według mnie, jeżeli złoty jest za słaby, to powinien się raczej wzmocnić, niż jeszcze bardziej się osłabiać. Ale, jak dalece to jest pewne, nie wiemy. Stąd też, jeżeli mamy powiedzieć, w którym kierunku złoty się będzie poruszał, to raczej powinien się wzmacniać, ale proszę mnie nie pytać, czy to będzie za miesiąc, za tydzień, czy za godzinę.

Jeżeli chodzi o pytanie pana posła Kuźmiuka, to chciałem powiedzieć, że konstytucja zabrania bezpośredniego finansowania polskich potrzeb pożyczkowych, ale nie zabrania finansowania potrzeb pożyczkowych innych krajów. Inaczej nie mielibyśmy, jak zarządzać rezerwami. Czymże jest lokowanie polskich rezerw? Ja finansuję dług publicznych Stanów Zjednoczonych, Niemiec, Francji, Austrii, Finlandii, Japonii, Wielkiej Brytanii, Szwecji, Norwegii, Australii i wielu innych krajów. Ja po prostu finansuję ich dług publiczny, bo to jest właśnie lokowanie rezerw. Powoływanie się więc na konstytucję w tym kontekście jest zupełnie nietrafne. Jeżeli Narodowy Bank Polski podejmie decyzję o udziale w programie pożyczek dwustronnych dla Międzynarodowego Funduszu Walutowego, to po pierwsze, nie będzie to nic nowego, bo już udzieliliśmy takich pożyczek. Po drugie, my ciągle udzielamy pożyczek różnym podmiotom, nie tylko nawet państwom, ale na przykład landom niemieckim, które są emitentami bardzo wysoko ocenianych papierów wartościowych, zresztą nie tylko niemieckim oczywiście. Nie chciałbym jednak za daleko iść, bo to także nie są wiadomości, które się powinno bez ograniczeń publicznie, że tak powiem, rozprzestrzeniać.

Pani poseł Masłowska wspomniała o rynku akcji. Otóż, my rzeczywiście obserwujemy rynek akcji i analizujemy, czy tam się nie dzieją jakieś zjawiska, które można byłoby

ocenić jako bąbel spekulacyjny, na przykład taki, jaki na początku pierwszej dekady tego stulecia, czyli na początku poprzedniej dekady, miał miejsce na tak zwanych dotcomach, czyli tych spółkach internetowych, których akcje zaczęły rosnąć na giełdzie i potem nastąpił wielki szok. W Polsce nie obserwujemy takiego zjawiska. Kursy na giełdzie zachowują się miarę stabilnie. Oczywiście próba… I znów, proszę państwa, przestrzegałbym przed zbyt poważnym traktowaniem tych wszystkich ocen, że analiza fundamentalna, techniczna i tak dalej.

Proszę państwa, giełda to jest kasyno. Proszę mi wierzyć, można powiedzieć, że na dłuższą metę, jeżeli giełda zachowuje się dobrze, to jest to oznaką, że zdrowie gospodarcze się poprawia. Tak na ogół można powiedzieć. Jest jednak tyle czynników zakłócających, że ja bym się tym specjalnie nie przejmował. A tym wszystkim, którzy muszą niestety swoje nędzne grosze zarabiać za pomocą doradzania państwu, jak grać na giełdzie, należy współczuć, może nie tyle im, co tym osobom, które od nich, że tak powiem, te rady kupują, bo…

Głos z sali:

Nasi emeryci zostali wysłani przez OFE do kasyna, tak?

Prezes NBP Marek Belka:

Nasi emeryci nie zostali wysłani do kasyna przez OFE dzięki bardzo ostrym regulacjom, które te OFE zmuszały do lokowania większości pieniędzy w papierach o wiele bardziej bezpiecznych, jakimi są obligacje państwowe.

Proszę państwa, no dobrze. Czy można stwierdzić, czy bąbel już jest czy dopiero wtedy, kiedy się przekłuje? To jest oczywiście pytanie, na które próbował już kiedyś odpowiedzieć słynny Alan Greenspan, szef banku centralnego Stanów Zjednoczonych, czyli systemu rezerwy federalnej, który powiedział, że na dobrą sprawę, trzeba czekać, aż bąbel pęknie, bo my nie wiemy, kiedy bąbel jest, i wtedy się posprząta. No, właśnie sprzątamy. Więc problem jest skomplikowany. Niestety natura rynków jest inna, niż myśleliśmy. Zmiany na rynku następują bardziej kumulatywnie, eksplozywnie, nie liniowo i bardziej, że tak powiem, nieprzewidywalnie, niż nam się to wydawało dotychczas.

Kwestia polonizacji systemu bankowego. Otóż, różne słowa są tutaj używane – polonizacja, udomowienie. Powiedziałbym, że po pierwsze, nie krytykuję sposobu prywatyzacji polskiego systemu bankowego, który nastąpił w ostatnich piętnastu czy dwudziestu latach. Gdybyśmy tego nie zrobili, mielibyśmy potężny kryzys sektora bankowego, a tak naprawdę zapomnieliśmy, że w 1993 r. staliśmy właściwie u wrót wielkiego kryzysu, który został powstrzymany poprzez bardzo zręczną i dobrą politykę państwa w tamtym czasie. Pamiętają być może niektórzy z państwa taką ustawę o restrukturyzacji banków i przedsiębiorstw. Niewielu przedsiębiorstwom to pomogło, ale banki zostały zmuszone do oczyszczenia swoich portfeli, do podniesienia swoich umiejętności oceny inwestycji, i wybroniły się. Żaden w istocie bank w Polsce nie upadł. My w ogóle nie znamy takiego zjawiska, częściowo dlatego, że ówczesny zarząd Narodowego Banku Polskiego i pani prezes Gronkiewicz-Waltz, która wtedy była gubernatorem, to znaczy prezesem NBP, stosowała bardzo mądrze politykę licencyjną: „Chcesz wejść do Polski? Kup bilet wstępu”. A takim biletem wstępu było uratowanie na ogół niewielkiego, ale znajdującego się w ogromnych trudnościach banku. Dlaczego o tym mówię? Dlatego, że chciałbym, abyśmy mieli świadomość, że ta struktura systemu bankowego w normalnych czasach nam działała.

W 2008 i 2009 r. w czasie tej pierwszej fali kryzysu żaden bank zagraniczny nie wycofał się z Polski. Mógłbym podać jeden lub dwa przykłady pewnego zamrożenia akcji kredytowej, ale nie było takiego zjawiska. U nas kredyt w dalszym ciągu rośnie. Dlaczego więc… Podzielam zdanie tych, którzy mówią, że w sytuacji takiej, jaka jest dzisiaj, obecna struktura systemu bankowego nosi pewne ryzyka. Otóż, te ryzyka powodowane są tym, że system bankowy w Europie jest w bardzo poważnych kłopotach. Spółki-matki, które na ogół są właścicielami pakietów kontrolnych w bankach operujących w Polsce, w polskich bankach, są w kłopotach, a niektóre, można powiedzieć, na skraju bankructwa. Używając słów potocznych, mówię, że te spółki-córki mogą się okazać sierotami. Innymi słowy, dla tych banków trzeba mieć różnego rodzaju opcje ratunkowe,

bo przecież nie można, a już zwłaszcza w takiej sytuacji, jaka jest dzisiaj na świecie i w Polsce, dopuścić do upadku banku. W sytuacji w miarę normalnej i stabilnej upadek niewielkiego banku nie powinien być wielkim problemem, ale czy wyobrażają sobie państwo, że dzisiaj upada jakiś bank?

Oczywiście Skarb Państwa wypłaca depozyty, bo przecież je gwarantuje – nie ma tutaj problemów, ale nie natychmiast, nie przy kasie, tylko za tydzień albo półtora tygodnia. Pojawia się po prostu niepokój na rynku i zaczynają się tak zwane *runy* na banki. Czy czegoś takiego chcemy? Oczywiście, że nie. Każdy bank musi być bardzo ściśle nadzorowany i, jak trzeba, trzeba mu pomóc. Nie właścicielowi tego banku, tylko tak naprawdę ludziom, którzy posiadają w nim depozyty.

Jeśli mówimy dzisiaj o udomowieniu, polonizacji, to w kontekście konieczności stworzenia pakietów ratunkowych dla tych banków, jeżeli będzie trzeba, a może będzie trzeba. Nie dlatego, że te banki są w złej sytuacje, tylko że ich „matki" są w złej sytuacji. Dzisiaj mamy do czynienia z takimi sytuacjami, że polski bank będący częścią międzynarodowej struktury finansowej jest wart więcej niż cała ta struktura. Dlatego jestem za tym, żeby pracować nad takimi pakietami ratunkowymi. W efekcie – takie udomowienie jest w istocie przeniesieniem centrali banku do Polski – będzie potrzebna i możliwa również zmiana struktury własnościowej, i ja jestem za. Deklarowaliśmy niejednokrotnie, że jeżeli taka sytuacja nastąpi, to Narodowy Bank Polski w ramach swojego mandatu dostarczy, jeżeli będzie trzeba, płynności. To jest rutynowa działalność, ale w nierutynowych wtedy sytuacjach.

Pan profesor Sławiński powiedział, że rezygnacja z polityki pieniężnej może kosztować więcej, niż sądziliśmy. Tak, kryzys to pokazał. Jeżeli kraj jest nieprzygotowany do rezygnacji z polityki pieniężnej, to wtedy koszty tego mogą być takie jak w Hiszpanii i Portugalii. To się w języku ekonomicznym nazywa, przepraszam znowu za ten slang, *boom-boost*. Najpierw bum, a później upadek, prawda? Irlandia też jest takim przykładem kraju, który miał za niskie stopy procentowe. Co to znaczy „rezygnacja z polityki pieniężnej"? Że przyjmuje się politykę pieniężną innego kraju, albo innego obszaru. Wtedy może się na przykład okazać, że stopy procentowe w danym kraju są za niskie. Dobrze? Dobrze dla tych, którzy biorą kredyt, ale dla całej gospodarki źle, bo wtedy się właśnie tworzy ów bąbel spekulacyjny, bąbel inwestycyjny, na przykład na rynku nieruchomości.

O interwencjach, o tym, kiedy i jakie kryteria, już mówiłem. Nie wiem, czy przyjęcie euro wymaga zmiany konstytucji czy nie. To nie jest sprawa Narodowego Banku Polskiego. To nie jest mój mandat, żeby decydować w tych kwestiach. Mogę natomiast powiedzieć, jakie są za i przeciw ekonomiczne, jakie są koszty i korzyści przyjęcia euro. Dzisiaj niewątpliwie nie rekomenduję, że tak powiem, pośpiechu w tym zakresie.

Pan poseł Janczyk, tak? Tak. O ile zrozumiałem pana pytanie, a pewnie nie zrozumiałem, bo mniej więcej tak to rekonstruuję: „czy konieczność utrzymywania niskiego kursu euro w związku z niebezpieczeństwem przekroczenia 55% nie ogranicza walki z inflacją"? Nie, pomaga. Pomaga, bo czym niższy kurs euro, czyli czym wyższy kurs złotego, tym łatwiej nam walczyć z inflacją. Tutaj idziemy w tym samym kierunku.

Czy jestem gotowy w stanie dyskutować na te tematy? Zawsze jestem gotowy. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję. Panie prezesie, czy moglibyśmy jeszcze prosić kilka słów na temat tego planowanego *dealu* z Międzynarodowym Funduszem Walutowym, korzystając jeszcze z tych kilku minut, które nam pozostały, oczywiście w takim stopniu, w jakim może pan coś powiedzieć?

Prezes NBP Marek Belka:

Dziękuję bardzo. Otóż, rozumiem, że decyzja o udziale Polski w programie pożyczek dwustronnych dla Międzynarodowego Funduszu Walutowego jest decyzją w gruncie rzeczy polityczną, czy też decyzją, która wynika z pewnej strategii naszej obecności w Unii Europejskiej. Ta polityka jest określana przez rząd i wyrazem tej polityki była wstępna wola przyłączenia się Polski do tych działań. Narodowy Bank Polski nie decy-

duje o strategii politycznej. Naszą rolą jest ocena, czy realizacja tego założenia naraża polską gospodarkę na jakieś niebezpieczeństwa. Innymi słowy, rolą Narodowego Banku Polskiego jest określenie, czy udział Polski w takim programie pożyczek byłby zagrożeniem z punktu widzenia stabilności gospodarki. To jest nasza rola.

Teraz, jaki jest nasz tok rozumowania? Po pierwsze, rozpatrujemy ryzyko kredytowe, to znaczy, mówiąc krótko, czy pożyczenie komuś pieniędzy nie naraża na szwank poziomu naszych rezerw i czy one zostaną zwrócone. Otóż, byłem pytany przez Ministra Finansów i przez premiera, zanim jakiekolwiek decyzje zostały podjęte, czy my się deklarujemy czy też nie, jakie są najistotniejsze sprawy, które tam w dyskusjach międzynarodowych trzeba podjąć. Otóż, dla mnie najważniejszą sprawą – zarząd Narodowego Banku Polskiego podziela moją opinię – jest to, że jeżeli mają to być jakiekolwiek pożyczki, to muszą to być pożyczki bezpośrednie dla Międzynarodowego Fundusze Walutowego. Znów użyję terminologii, takiego slangu z tamtych rejonów. Musi to być pożyczka najlepiej dla tak zwanego *General Resources Account*, czyli na konto ogólnych zasobów, w skrócie GRA, a nie dla jakiegoś *trust fundu* czy fundszu powierniczego, lecz funduszu administrowanego wyłącznie przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Wprawdzie, teoretycznie rzecz biorąc, wszystkie te instrumenty są traktowane tak samo, czyli z najwyższym, że tak powiem, priorytetem, ale lepiej jest pożyczać te pieniądze w ramach tak zwanego GRA, czyli *General Resources Account*. Wtedy po jednej stronie mamy Międzynarodowy Fundusz Walutowy, a po drugiej jesteśmy my, a konkretnie mówiąc, Narodowy Bank Polski. To Międzynarodowy Fundusz Walutowy bierze kredyt i ma go nam zwrócić.

Otóż, jest pytanie, czy to jest kredytobiorca wiarygodny. Nie ma bardziej wiarygodnego kredytobiorcy na świecie. Jest to bardziej wiarygodny kredytobiorca niż większość kredytobiorców czy wszyscy kredytobiorcy, którym udzielamy kredytów w ramach zarządzania naszymi rezerwami. To, co powiedziałem panu posłowi Kuźmiukowi, że my pożyczamy ciągle na potęgę, a to Amerykanom, żeby sobie dobrze żyli, a to Japończykom, żeby sobie lepiej żyli, a to Brytyjczykom. Tak, na tym niestety polega zarządzanie rezerwami. Zarządzanie nie polega na tym, że się trzyma papiery, albo najlepiej tylko gotówkę w workach w skarbcu, bo tam by nam myszy po prostu zjadły te pieniądze.

Ryzyko kredytowe udzielania pożyczek Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu jest bardzo niskie, jeżeli nie zerowe. Dlaczego zerowe? Właśnie, a jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy zbankrutuje?! Jeżeli Międzynarodowy Fundusz Walutowy zbankrutuje, to cały świat zbankrutuje, a to będzie oznaczać, że żadne nasze inwestycje nie mają żadnego sensu. Mówiąc jednak zupełnie poważnie, Międzynarodowy Fundusz Walutowy jest producentem pieniądza, który się nazywa „specjalne prawa ciągnienia”, SDR, tak zwane papierowe złoto. Gdyby z jakichś powodów Międzynarodowy Fundusz Walutowy nie miał środków na zwrot pieniędzy, co się nie zdarzyło jeszcze, to emituje SDR i zwraca nam, a te SDR, jak na razie w normalnych czasach, zawsze tak było, możemy zamienić na inne waluty. Dobrze, to jest pierwsze ryzyko, dlatego postawiliśmy warunek: żadnych tam cudowań, żadnych specjalnych rozwiązań – normalna pożyczka.

Dwa, ile tego? Rozumiem, że te 200.000.000 tys. euro to jest suma jakoś tam arbitralnie określona. Można tylko mieć pytanie, czy to wystarczy. Pewnie samo nie wystarczy. Chciałem natomiast powiedzieć, że nie jest prawdą, że się nic na rynku europejskim nie dzieje, i że nie wszystko się dzieje negatywnie. Wszyscy zastanawiają się, co uczyni Europejski Bank Centralny, żeby uratować tych Włochów, tych Hiszpanów, czyli te kraje, które mają problemy z rolowaniem długów, płacąc oprocentowanie, którego poziom dotychchczas uznawany był za normalny. Europejski Bank Centralny chce uniknąć tego oskarżenia, że bezpośrednio finansuje państwa, ale ostatnio zrobiono rzecz niesłychaną, która dotychczas w historii ani Europejskiego Banku Centralnego, ani Narodowego Banku Polskiego nie miała miejsca. Mianowicie Europejski Bank Centralny zaczął dostarczać płynności, czyli pieniędzy, bankom europejskim na trzy lata po bardzo niskich kosztach w nieograniczonej ilości. Mówiąc krótko, banki, które są w problemach, mają półdarmo, bo koszt wynosi poniżej 1%, nieograniczone zasoby. Co mogą z nimi zrobić? Na przykład zainwestować w te ryzykowne, ale jednak szalenie wysoko oprocentowane obligacje.

Co się stało bodajże wczoraj czy przedwczoraj na rynku hiszpańskim? Hiszpański minister finansów był w stanie sprzedać krótkoterminowe papiery. Dlaczego krótkoterminowe? Bo banki jeszcze boją się pożyczać na dłuższy termin, ale na krótki termin już się nie boją. Oprocentowanie hiszpańskich papierów krótkoterminowych spadło z 5,71%, bardzo wysoko, do 1,75%, czyli można powiedzieć, do czasów sprzed kryzysu. To nie jest prawda, że się nic nie dzieje. Jeżeli to nie jest jednorazowy wyskok, zobaczymy, jeżeli to jest zapoczątkowanie pewnej tendencji, to mamy do czynienia z niesłychaną interwencją Europejskiego Banku Centralnego na rynku europejskim, która zmienia reguły gry – zasady gry i krajobraz. Daje przede wszystkim czas premierowi Rajoyowi czy premierowi Montiemu rzeczywiście na podjęcie takich działań, które pozwolą tym międzynarodowym inwestorom uwierzyć, że to jednak nie są bankruci, że nie musimy się bać jakichś strat. Więc musimy zastanowić się, ile. Otóż, te 200.000.000 tys. euro zostało ustalone arbitralnie. Oczywiście, że tak, ale te 200.000.000 tys. euro zostało podzielone między kraje uczestniczące wedle ich udziału w Międzynarodowym Funduszu Walutowym. Nasz udział jest taki, konkretnie mówiąc, nieco poniżej 1%. Tłumacząc to na warunki europejskie, nasz udział wynosi około 3,1% tej kwoty, czyli rzeczywiście tyle, ile gazety podały – 6.200.000-6.500.000 tys. euro. Tyle wynosi suma, która przypadałaby na Polskę.

Czy to jest dużo, czy to jest mało? Przede wszystkim jest tak, że pożyczka dla Międzynarodowego Funduszu Walutowego tak, jak pożyczka dla Niemiec, Japonii, Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych – zarządzanie rezerwami to jest pożyczka – nie zmniejsza wielkości rezerw walutowych, lecz zmienia strukturę tych rezerw. Musielibyśmy inne papiery, które mamy w rezerwach, sprzedać, żeby móc pożyczyć Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu. Mówiąc krótko, zamiast papierów francuskich, będziemy mieli papiery Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Następuje więc nie obniżenie wielkości rezerw, tylko zmiana struktury rezerw.

Następna rzecz, którą analizujemy, to ryzyko płynności, bo przecież nie tylko wielkość rezerw się liczy, ale również to, czy jesteśmy w stanie szybko uruchomić te rezerwy w razie konieczności. Pożyczka dla Międzynarodowego Funduszu Walutowego jest rzeczywiście zamrożeniem części rezerw. Na jak długo? Nie wiemy, dlatego nie podjęliśmy jeszcze żadnej decyzji. Na ogół są to kredyty udzielane na okres 2 albo 3 lat. To jest względnie krótko, ale to nie jest pełny komfort. Próbujemy mieć większą płynność rezerw. Prawdopodobnie więc będziemy musieli, gdybyśmy przystąpili do tego programu, zmienić strukturę wewnętrzną naszych rezerw, i część naszych papierów długoterminowych sprzedać, by w zamian za nie kupić papiery krótkoterminowe, żeby dalej utrzymać tę samą płynność rezerw.

Ostatnia rzecz, która nas najbardziej interesuje – przepraszam, nie najbardziej, bo to jest czwarta z kolei rzecz – jakie będzie ryzyko stopy procentowej, mówiąc krótko, na czym zyskamy, na czym stracimy i tak dalej? Pożyczka dla Międzynarodowego Funduszu Walutowego jest bardzo nisko oprocentowana. To jest kilkanaście tak zwanych punktów bazowych. Chcę jednak powiedzieć, że tyle samo otrzymujemy od lokat w krótkoterminowe papiery dłużne na przykład niektórych krajów strefy euro. Nie mówię, jakich, bo nie mogę powiedzieć tego. Mamy jednak część lokat bardzo krótkoterminowych, z których mniej więcej tyle samo otrzymujemy. Słucham?… Nie, interes jest polityczny, że bardziej chcemy w tym uczestniczyć, niż nie chcemy. Problem jest w tym, że na tym nie tracimy, jeżeli chodzi o wpływy z tytułu odsetek… Oczywiście, że tak… Jeszcze się tak nie zdarzyło. Zasada jest taka, że jeżeli jakiś kraj pożycza od Międzynarodowego Funduszu Walutowego, to Międzynarodowy Fundusz Walutowy jest w sytuacji uprzywilejowanej, i on pierwszy otrzymuje spłatę. To działa tak, ja w przypadku komornika. Bank pierwszy zdziera z dłużnika to, co mu się należy, prawda? Tak samo Międzynarodowy Fundusz Walutowy… Ale my nie Grekom… Nie. Bardzo wyraźnie powiedziałem, że te pożyczki nie są dla krajów, które już są objęte programami pomocy, czyli Greków, Portugalczyków, Irlandczyków.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Proszę państwa, musimy kończyć – zaczyna się posiedzenie. Bardzo dziękuję panu prezesowi. Rozumiem, że będziemy mieli jeszcze okazję dyskutować nie raz na ten temat. Dziękuję państwu, członkom Rady Polityki Pieniężnej. Zamykam posiedzenie Komisji. Stwierdzam, że Komisja przyjęła wyjaśnienia dotyczące założeń.